



Проектно-учебная лаборатория анализа финансовых рынков  
НИУ ВШЭ

# **Монитор финансового рынка**

**июль 2015**

Подготовили: Теплова Т.В., Соколова Т.В., Черкашина А.В., Рузанов Д.П.

<http://fmlab.hse.ru>

## Денежный рынок в июле 2015

На финансовые рынки в июле 2015 года значимо влияли новости как с рынка США (отказ от повышения ставки ФРС), Китая (существенное падение фондового рынка на 30% в июле 2015 и однодневное падение на 8,5% при одновременном массивном комплексе мер со стороны государства), так и отечественного регулятора (ЦБ в конце месяца очередной раз, уже пятый с начала 2015 года, снизил ключевую ставку). Снижение ключевой ставки на 50 п.п. с 11,5 до 11% явилось ожидаемым, но приятным, событием для корпоративных заемщиков. Снизились уровни привлечения долгового капитала. Советы Директоров Бинбанка, банка «Пересвет» утвердили огромные программы биржевых облигаций. Так, максимальная номинальная стоимость облигаций Бинбанка, фиксируемая в проспекте эмиссии, составит 200 млрд рублей и срок – 30 лет (для сравнения, на середину 2015 года у компании в обращении 13 выпусков с общим номиналом в 58 млрд рублей). Банк «Пересвет» утвердил программу на сумму 100 млрд рублей с обращением до 10 лет. То что снижение ключевой ставки уже закладывалось в доходности облигаций российского рынка свидетельствуют котировки ОФЗ (весь июль ОФЗ котировались с доходностью 10,8-10,9% годовых, что диагностирует неравновесную ситуацию – ранее наблюдалась премия в 1 п.п. по пятилетним ОФЗ над ключевой ставкой). Снижение ключевой ставки привело к плавному снижению к концу месяца и доходности по корпоративным облигациям. Доходность корпоративных облигаций первого эшелона опустилась до 11,2-11,6% с 11,7-12% начала месяца. Ослабление рубля более чем на 10% к доллару за 1,5 месяца вынудило ЦБ прекратить в конце июля ежедневную покупку валюты (в размере 200 млн долл США) в резервы (до конца года политика скупки валюты со стороны ЦБ прекращена).

Высокая нестабильность цены на нефть и на валютном рынке привела в июле 2015 к высокой волатильности на денежном рынке (Рис 1) при общем понижательном тренде по ставке RUIONA.

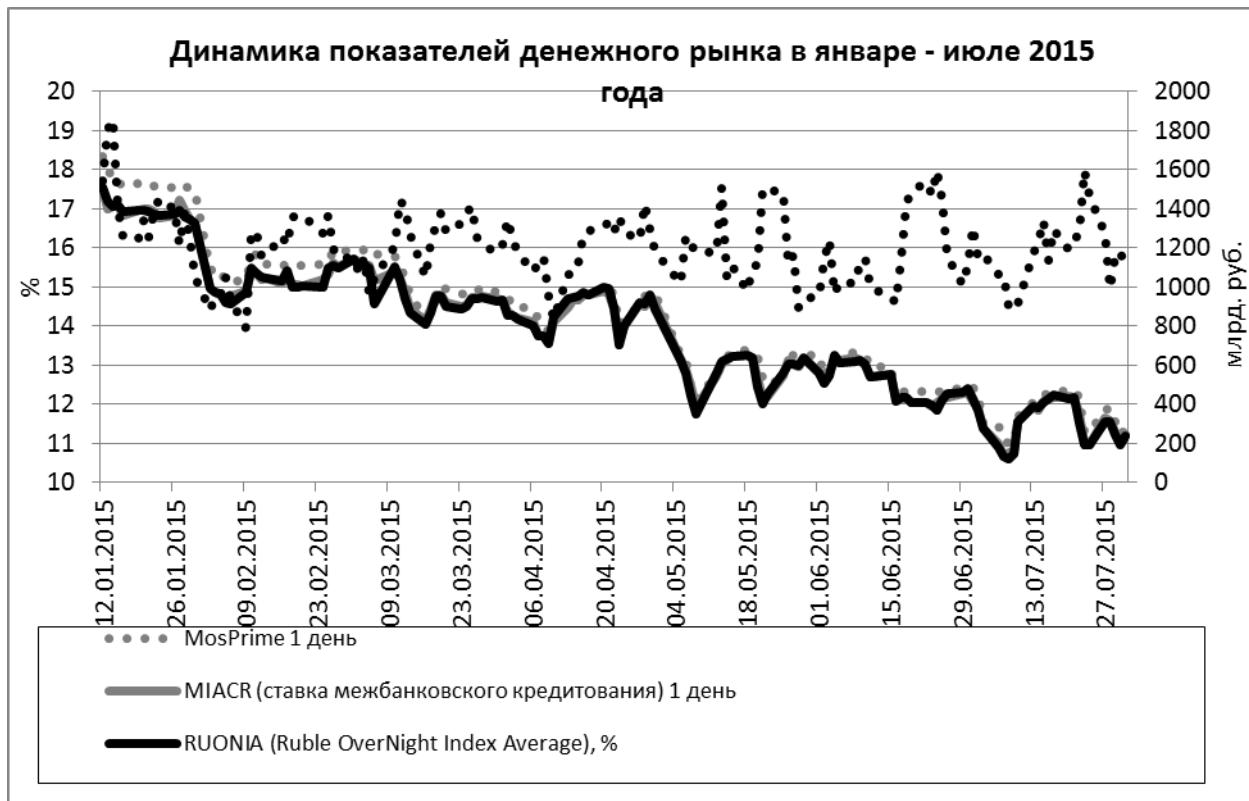


Рис.1 Ставки денежного рынка РФ в 2015 году. источник: ЦБ РФ

Наибольшую волатильность в июле 2015г демонстрировали ставки в валюте (на рис. 2 показаны ставки в долларах от 1 дня до года)

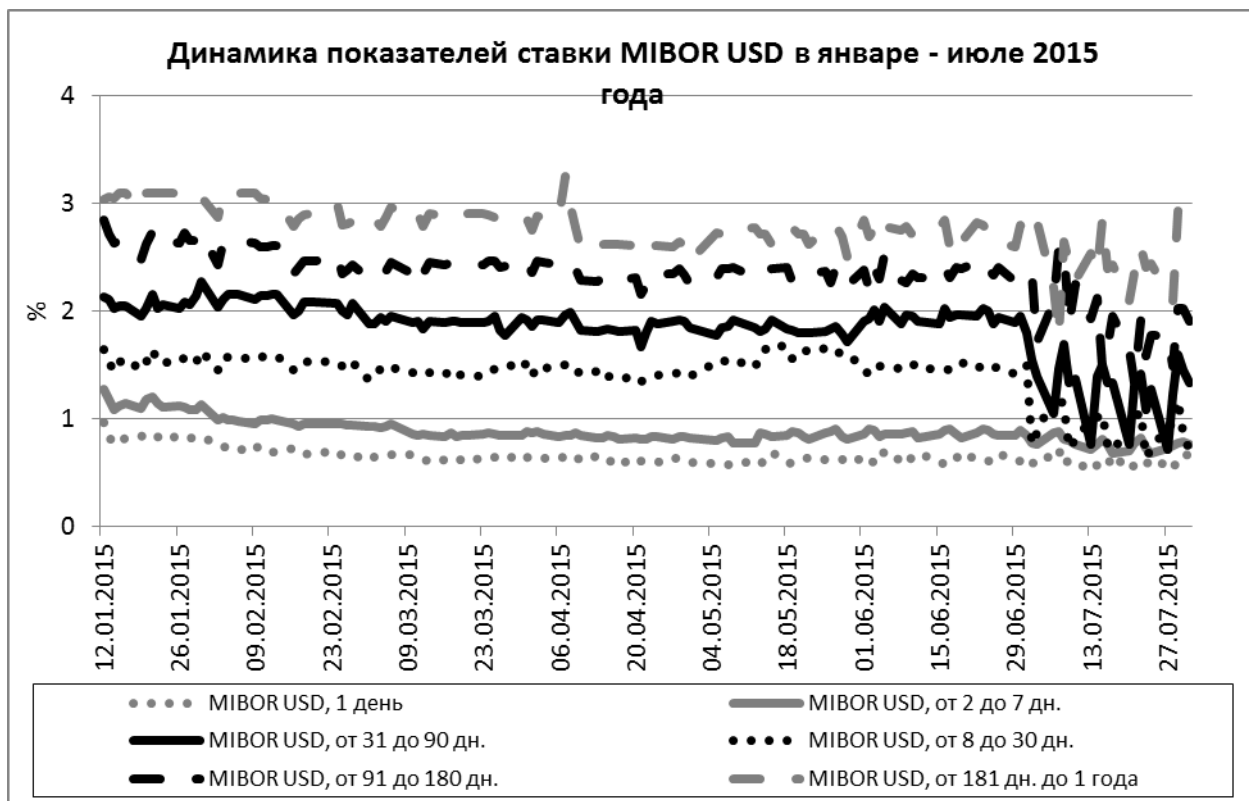


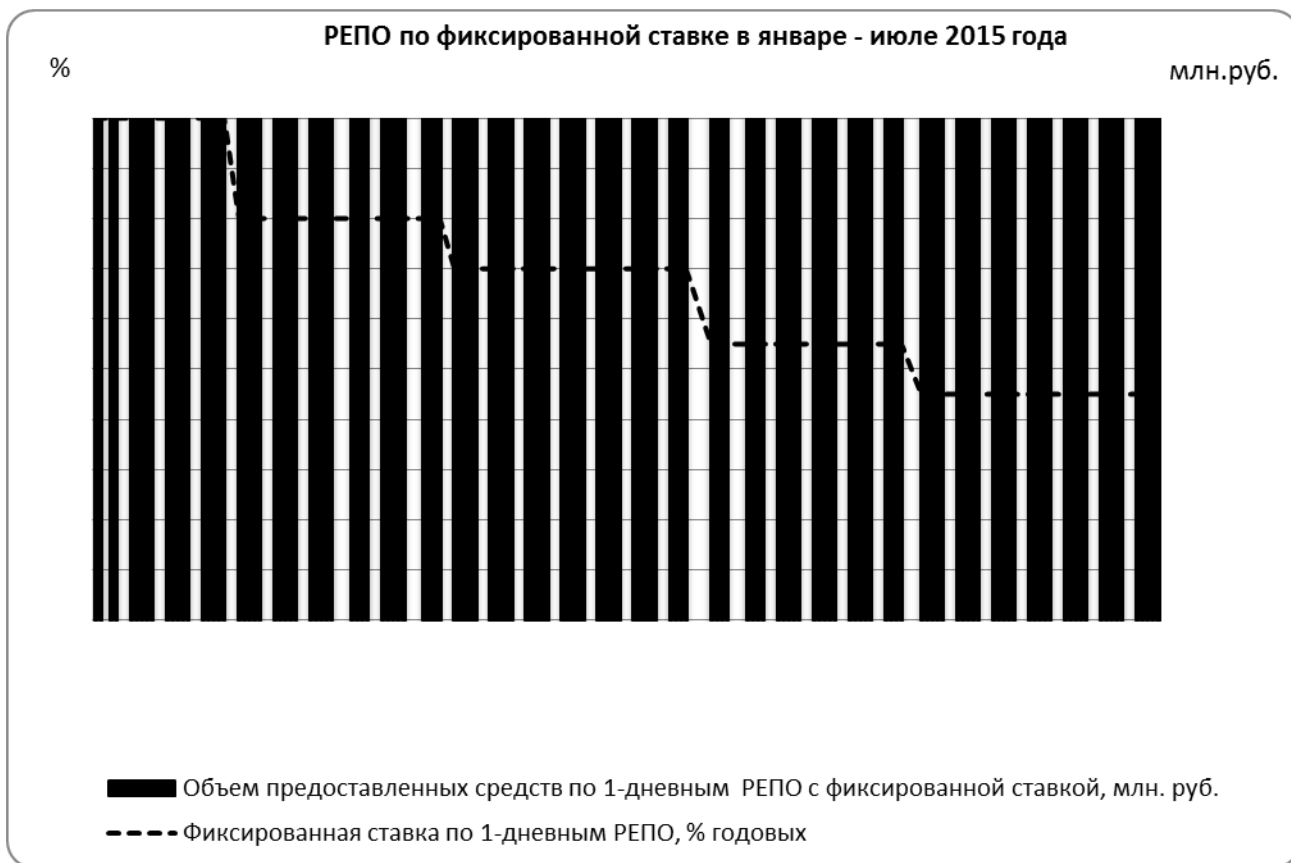
Рис.2 Ставки денежного рынка в валюте. Динамика в 2015 году. источник: ЦБ РФ

Средневзвешенная ставка по семидневным РЕПО в июле 2015 г. составляла 12,01-12,06% (Рис. 3), тогда как в июне 2015 г. ставка менялась в диапазоне от 11,91 до 12,83%. В июле 2015 г. средний еженедельный объем заключенных сделок составил 1 452 млрд.руб., что на 4,3% ниже уровня июня 2015 г. (1 518 млрд. руб.).



**Рис. 3. Рынок РЕПО (7-дневные аукционы).** источник: ЦБ РФ

Фиксированная ставка по операциям РЕПО в июле 2015 г. составляла 12,5% (Рис. 4). Среднедневной объем операций составил 55,3 млрд. руб.



**Рис. 4. РЕПО по фиксированной ставке. источник: ЦБ РФ**

Совокупная задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО (Рис. 5) в июле уменьшилась на 10,6%, с 1 848,2 млрд. руб. (1 июля 2015 г.) до 1 653,1 млрд. руб. (31 июля 2015 г.). Тренд к снижению общего объема задолженности кредитных организаций по операциям РЕПО наблюдается с апреля 2015 г.



**Рис. 5. Совокупная задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО. Источник: ЦБ РФ**

## Рынок акций в июле 2015

Основные фондовые индексы Московской Биржи (МБ) демонстрировали в июле 2015 разнонаправленную динамику. Индекс ММВБ продемонстрировал в июле 2015 г. рост приблизительно на 1% по отношению к последнему числу июня 2015 г. Темп падения индекса РТС составил 8,6% за месяц. Среднедневные темпы роста индекса ММВБ и падения индекса РТС составили порядка 0,04% и -0,38% соответственно (см. рис. 6). Значение индекса ММВБ на последнее число июля составило 1669. Индекс РТС к 31 июля зафиксировался на отметке 858,8.

Следует отметить, что значения мультипликатора P/E российского рынка находятся на уровне выше среднего по 2015 году, однако ниже показателей начала 2015 года (см. рис. 7).

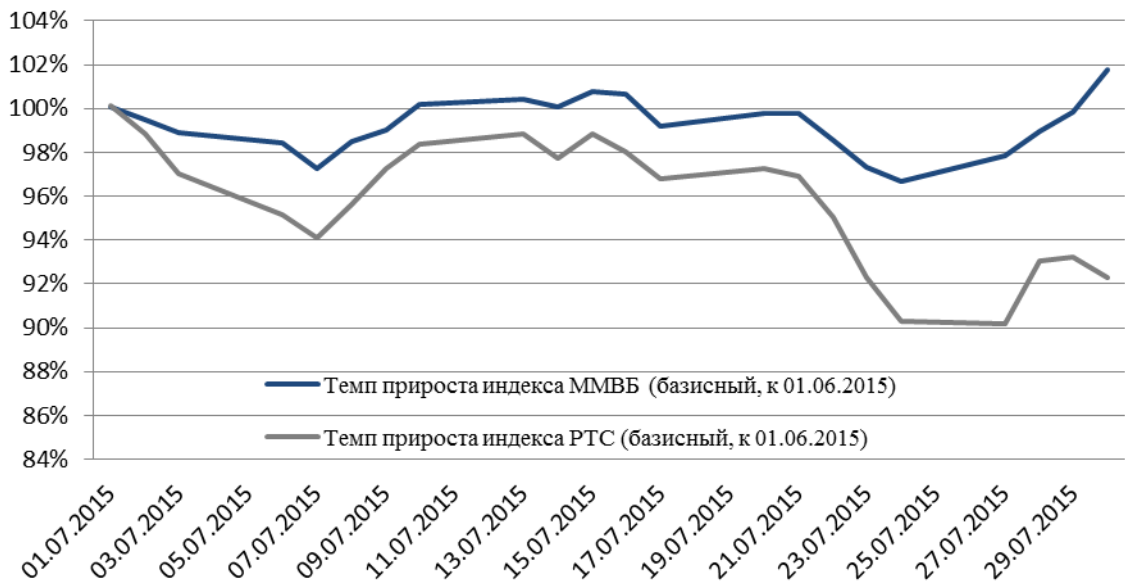


Рис. 6. Динамика индекса ММВБ и РТС в июле 2015 гг. (1 июля 2015 гг. = 100%)

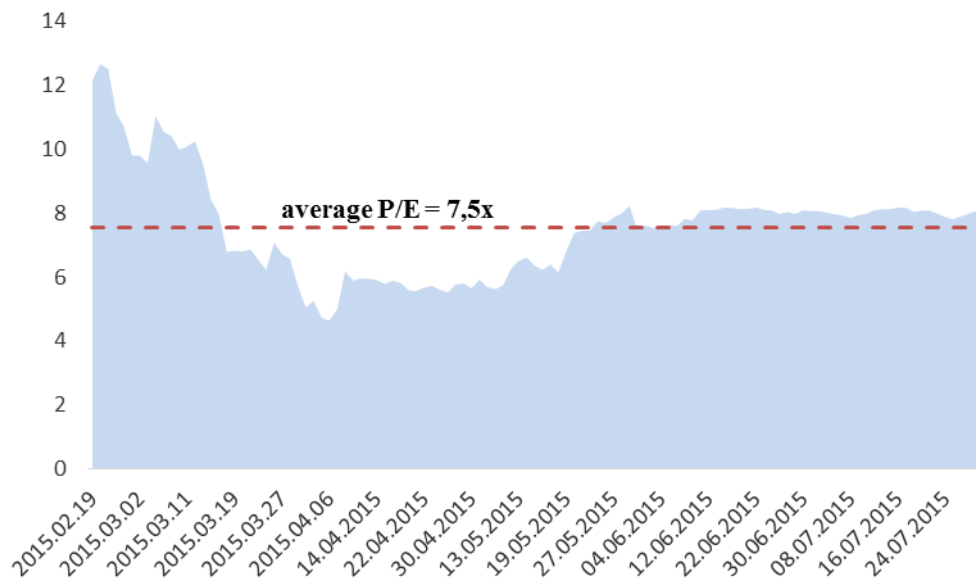


Рис. 7. Мультипликатор P/E по индексу ММВБ

В июле наблюдается снижение волатильности фондового рынка, о чем могут свидетельствовать значения индекса волатильности (индекс «страха») VIX, который характеризует оценку предположений инвесторов по поводу волатильности или размаха движения фондового рынка (см. рис. 8). В течение июля VIX снизился с 33,8 в начале месяца до 30,5, или на 9,8 пункта. Наблюдались периоды, когда VIX достигал отметки 26,5 (минимум по 2015 году). Наблюдаемое снижение индекса характеризует значительное улучшение настроений инвесторов ММВБ и является стимулирующим фактором для потенциала роста рынка.

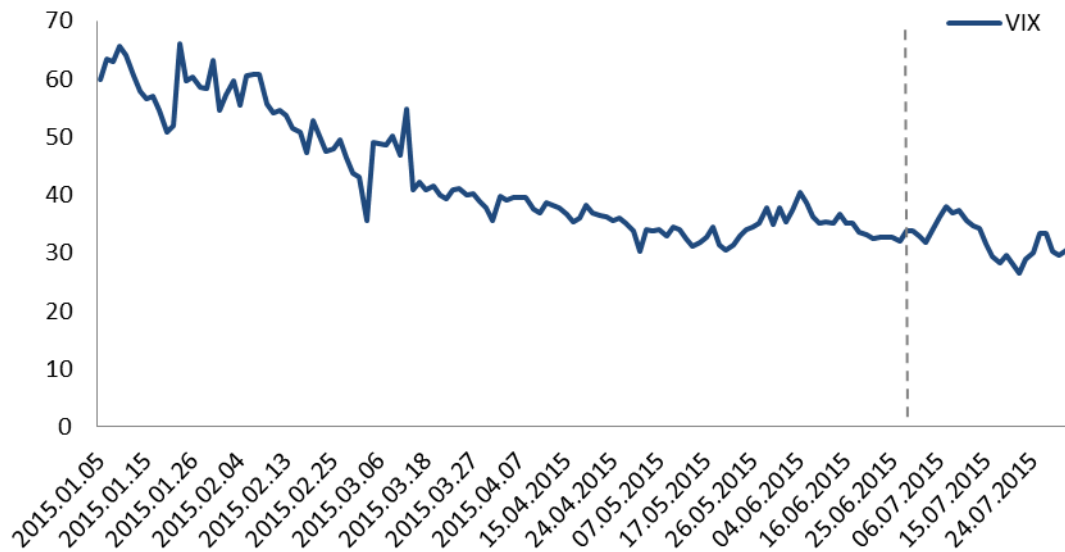


Рис. 8. Динамика индекса волатильности VIX в 2015 г.

Июль показал и неплохие результаты по ликвидности. Объем торгов (см. рис. 9) на Московской бирже в июле 2015 года вырос и составил 633,7 млрд рублей по сравнению с 568,3 млрд рублей в июне 2015 года. Среднедневной объем торгов составил 27,6 млрд рублей (27,1 млрд рублей в июне 2015 года).

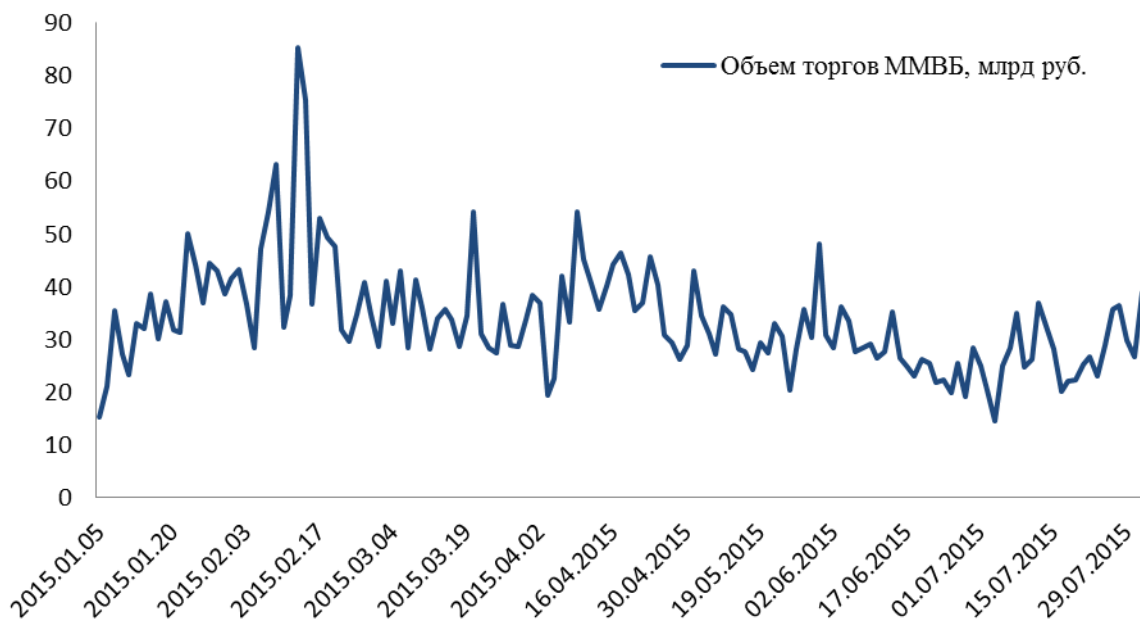


Рис. 9. Динамика объема торгов индекса ММВБ в 2015 г.



Отраслевые индексы ММВБ (рис. 10, табл. 1) продемонстрировали в целом разнонаправленную динамику, что объяснялось высокой волатильностью на валютном рынке, которая оказывает различное влияние на экспортеров и импортеров. Положительная динамика наблюдается в нефтегазовом секторе (+1,07%), нефтехимической отрасли (+15,7%), металлургии (+6,25%) и потребительском секторе (+3,58). Другие сектора показали достаточно сильное снижение, так как ориентированы на внутренний рынок, который стагнирует на фоне высокой стоимости денег и низкой инвестиционной активности. Наибольшее падение испытали телекоммуникации (-6,32), сектор машиностроения (-7,11%) и энергетика (-5,28%) по сравнению со значениями на конец июня 2015.

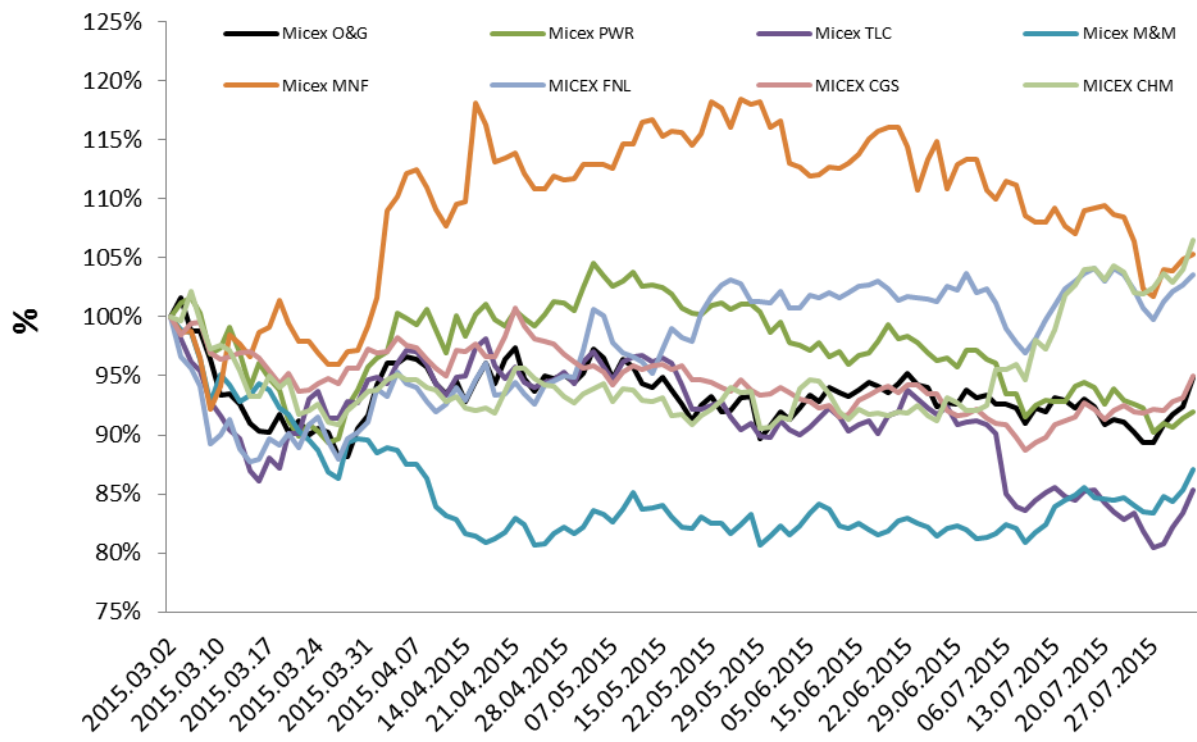


Рис. 10. Динамика отраслевых индексов ММВБ в июле 2015 г.

Табл. 1. Темпы прироста отраслевых индексов рынка акций ММВБ, % (по отношению к предыдущему периоду)

Отраслевые индексы ММВБ	ММВБ Телекоммуникации	ММВБ Энергетика	ММВБ Нефть и газ	ММВБ Машиностроение	ММВБ Металлургия	ММВБ Финансы	ММВБ Химия и нефтехимия	ММВБ Потребительский сектор
Изменение за год (январь 2014 - январь 2015)	-22.50	-21.65	20.82	-41.20	98.32	-7.39	55.09	0.16
Изменение за октябрь 2014 года	-4.45	-0.52	6.64	-6.22	7.07	3.79	5.06	3.28
Изменение за ноябрь 2014 года	-1.15	-4.07	4.54	1.10	16.23	1.77	6.71	2.40

Изменение за декабрь 2014 года	-26,36	-10,02	-7,77	-15,40	5,99	9,06	5,45	-16,48
Изменение за январь 2015 года	17,58	0,03	17,98	2,61	31,18	10,80	33,37	3,29
Изменение за февраль 2015 года	15,4	23,71	8,10	15,94	20,17	-5,24	-2,92	11,87
Изменение за март 2015 года	-5,33	-4,27	-8,39	15,94	-10,45	-0,80	-6,34	-2,67
Изменение за апрель 2015 года	1,37	6,29	1,01	11,03	-7,21	3,51	-0,42	-1,28
Изменение за май 2015 года	-5,97	-4,73	-5,39	3,28	-1,48	1,52	-2,58	-1,93
Изменение за июнь 2015 года	1,12	-4,57	3,29	-4,5	2,02	0,98	2,39	-1,81
Изменение за июль 2015 года	-6,32	-5,28	1,07	-7,11	6,25	-0,11	15,70	3,58

Источник: ММВБ-РТС

## Долговой рынок и динамика стоимости денег на рынке

### Рынок федеральных облигаций в июле 2015

В июне 2015 г. государственный долг снизился на 121,64 млрд. руб. (Табл. 2), тогда как в мае 2015 г., напротив, зафиксирован рост государственного долга на 84,56 млрд. руб. Снижение совокупного государственного долга в июне 2015 г. произошло за счет ОФЗ-ПД и ГСО-ППС.

В июле 2015 г. Минфином России было проведено 6 аукционов по размещению ценных бумаг общей номинальной стоимостью в 47,69 млрд.руб. (в июне 2015 г. – 51,54 млрд. руб.). В результате чего было выручено 46,71 млрд. руб. Средневзвешенная доходность в июле 2015 г. составила 12,98%, тогда как в июне 2015 г. - 11,40%. Срок размещения в июле 2015 г. варьировался от 882 до 4564 дней, средневзвешенный срок – 1708 дней.

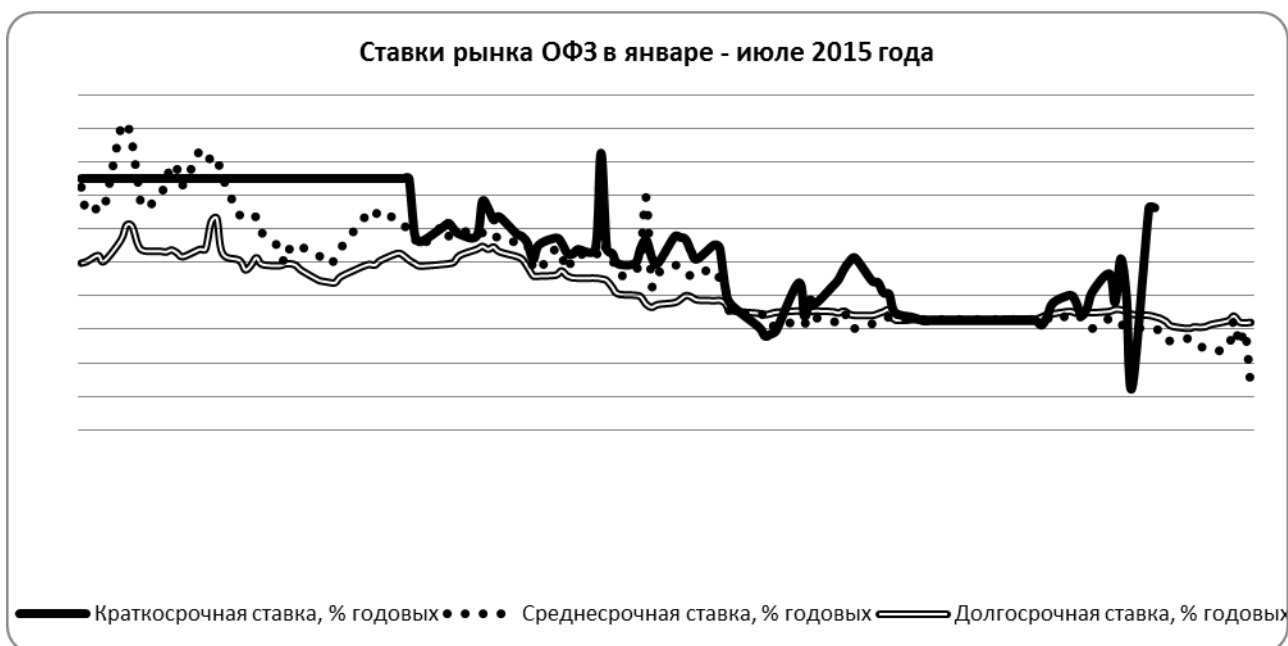
**Таблица 2. Структура федерального внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, млрд. рублей по номиналу**

ГЦБ	По состоянию на 01.06.15	Изменение за месяц	По состоянию на 01.07.15
БОФЗ	0.0	0.0	0.0
ОФЗ-ПК	1 191.90	38.54	1 230.44
ОФЗ-ПД	2 656.86	-80.18	2 576.68
ОФЗ-АД	1 035.96	0.0	1 035.96
ГСО-ППС	470.55	-80.00	390.55
ГСО-ФПС	132.00	0.0	132.00
ОВОЗ	90.00	0.0	90.00
Итого	5 577.27	-121.64	5 455.64

Источник: Министерство финансов РФ

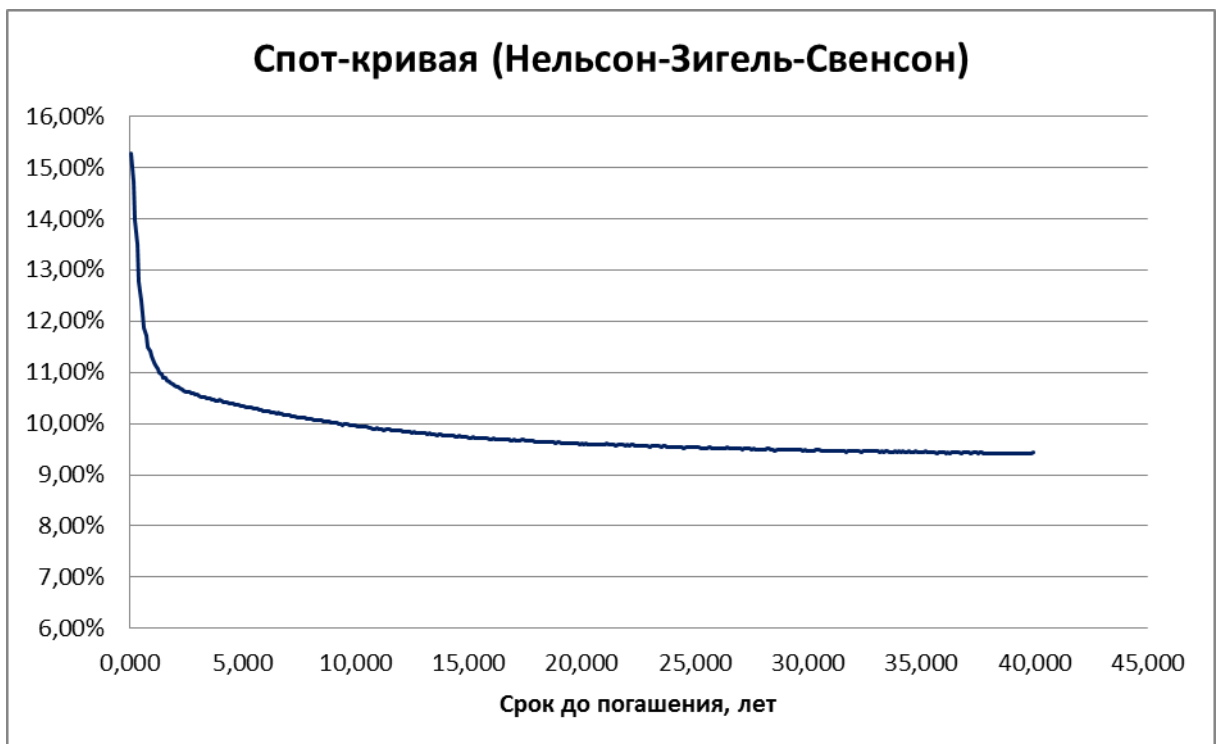
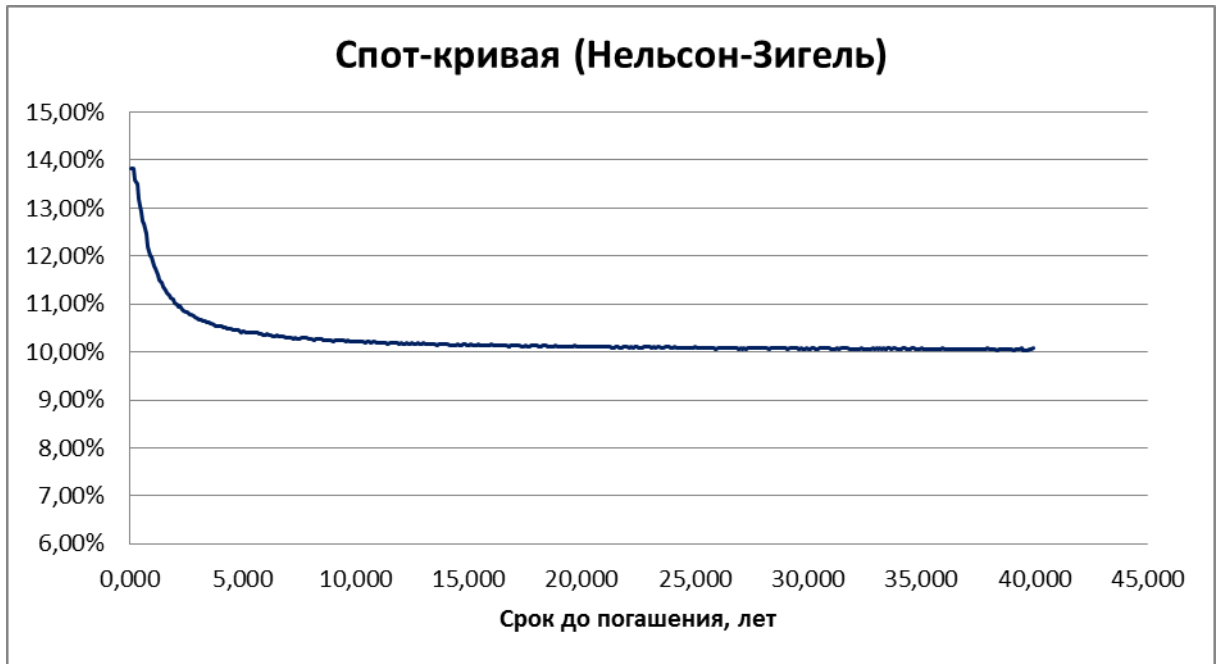
В июле 2015 г. по сравнению с июнем снизилась среднемесячная ставка доходности по среднесрочным ОФЗ, выросла ставка по краткосрочным ОФЗ, а долгосрочная ставка практически не изменилась. Так, средняя доходность по среднесрочным ОФЗ в июне составляла 10,31%, в июле – 9,83%, по долгосрочным ОФЗ в июне – 10,34%, в июле – 10,32%, по краткосрочным ОФЗ в июне – 10,37%, в июле – 11,33% (Рис. 11).

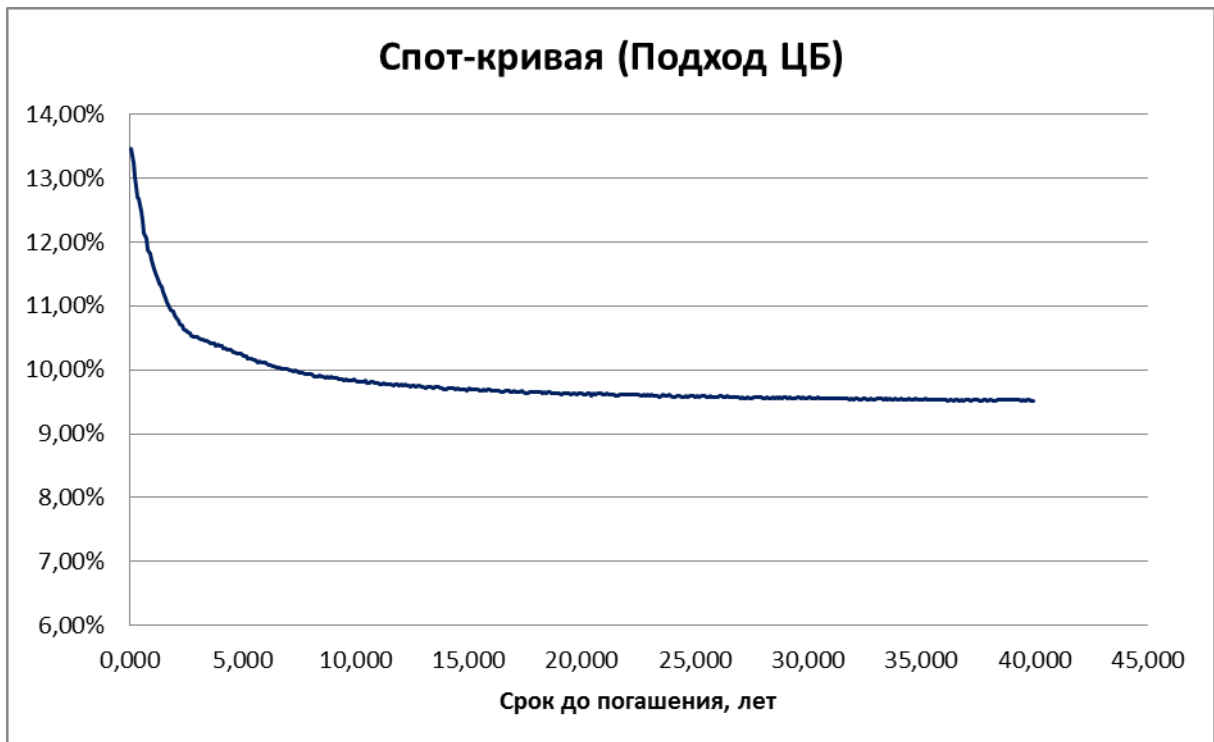
Во второй половине июля наблюдалось снижение ставок доходности по сравнению с началом месяца (например, ставка доходности по среднесрочным ОФЗ снизилась в период с 15 по 31 июля с 9,93% до 8,29%).



**Рис. 11. Доходность по ОФЗ. Источник: ЦБ РФ**

Ожидания на рынке процентных ставок позволяет увидеть кривая доходности (зависимость ставок от периода инвестирования). На конец июля 2015г эти зависимости показаны по трем методам моделирования – Рис 12.





**Рис. 12. Поведение кривой доходности на конец июля 2015. Три модели**

## Рынок корпоративных облигаций в июле 2015

### 1. Рублевые корпоративные облигации

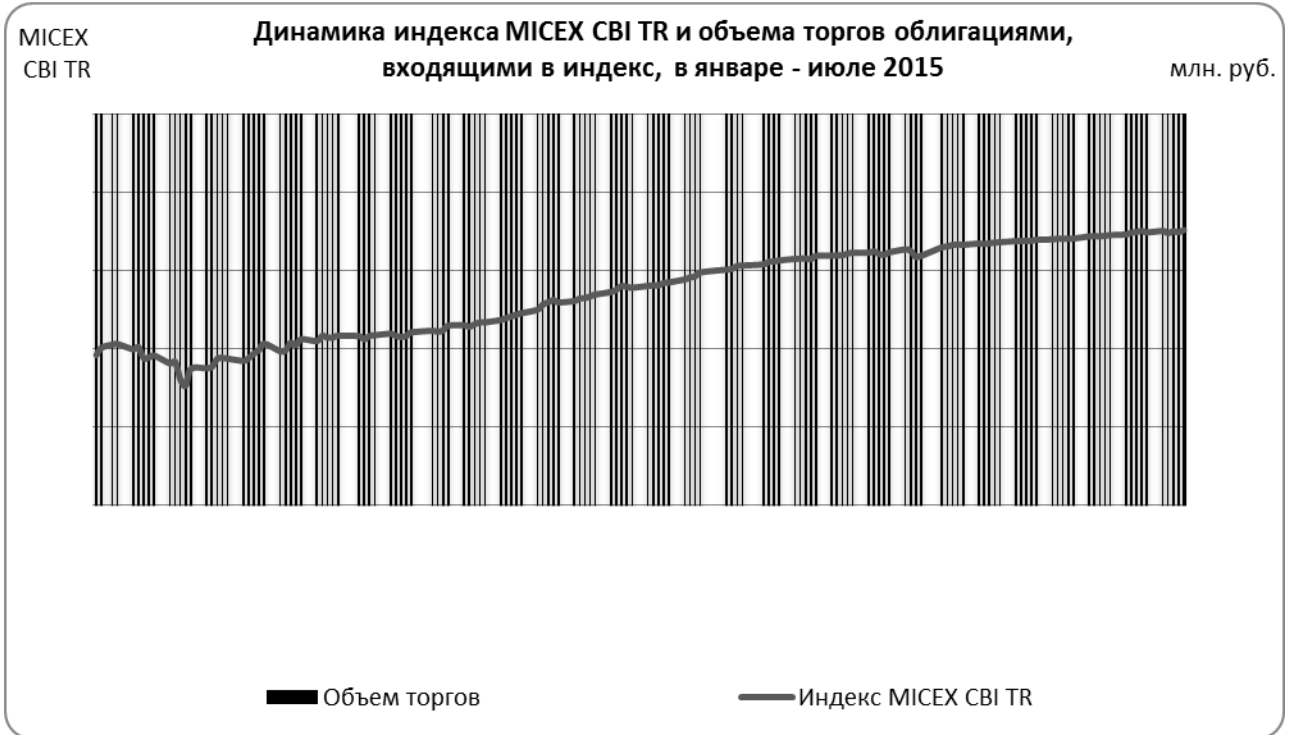
По состоянию на 1 июля 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций составлял 7 425 млрд. руб. (1 172 выпуска находятся в обращении), что на 32,4% выше объема вторичного рынка на начало июля 2014 г. (5 607 млрд. руб., 1010 выпусков).

В июле 2015 г. общий объем новых размещений рублевых корпоративных облигаций составил 236,3 млрд. руб., что в 4,8 раза больше соответствующего показателя июля 2014 г. (таблица 3), а средний размер выпуска возрос за год с 6,1 до 7,0 млрд. руб. Как и в июле 2014 г., в отраслевой структуре новых размещений в июле 2015 г. преобладали облигационные выпуски банков и финансовых институтов (50,1%).

**Таблица 3. Новые размещения рублевых корпоративных облигаций в июле 2014 г. и 2015 г.**

Показатель	Июль 2014	Июль 2015
Общий объем новых выпусков, млрд.руб.	48,9	236,3
Количество выпусков	8	34
Средний размер выпуска, млрд.руб.	6,1	7,0
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений	93,9%	50,1%

На Рис. 13 представлена динамика значений индекса MICEX CBI TR и объем торгов облигациями, входящими в данный индекс, с января по июль 2015 г.<sup>1</sup> Месячная доходность индекса в июле 2015 г. составила 1,0%, что практически совпадает с показателем июня 2015 г. (1,1%). Среднедневной объем торгов в июле 2015 г. составил 0,4 млрд. руб. (в июне 2015 г. - 0,3 млрд. руб).



**Рисунок 13. Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI TR)**

*Источник: ММВБ*

Доходность к погашению облигаций, входящих в индекс, в течение июля 2015 г. изменялась в пределах от 12,0% до 12,2% (Рис. 13), что практически совпадает с показателями июня 2015 г. (фиксировалась доходность от 12,0% до 12,5%). Дюрация облигаций в составе индекса снизилась за июль с 670 до 629 дней.

<sup>1</sup> Индекс MICEX CBI CP рассчитывается с 01 января 2003 г., начальное значение 100 пунктов, <http://www.micex.ru/marketdata/analysis>



**Рисунок 13. Средняя доходность к погашению и дюрация облигаций, входящих в индекс MICEX CBI TR**

*Источник: ММВБ*

В июле 2015 г. крупнейшие по объему выпуски рублевых корпоративных облигаций разместили Внешэкономбанк, Транснефть, БИНБАНК, РЖД, Евраз Холдинг Финанс.

**Таблица 4. Топ-5 крупнейших размещений рублевых корпоративных облигаций в июле 2015 г.**

Выпуск	Объем эмиссии, млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
Внешэкономбанк, БО-03	20	16.07.2015	10.07.2018	1-6 купоны - 11.8%, остальные - ставку определяет эмитент	Нет, 4 раза в год	12,33	Московская биржа
Транснефть, БО-04	17	21.07.2015	03.07.2025	1-3 купоны - 11.5%, 4-20 купоны - ставку определяет эмитент	Нет, 2 раза в год	11,83	Московская биржа

Выпуск	Объем эмиссии, млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
БИНБАНК, БО-02	16	02.07.2015	24.09.2016	1-2 купоны - 10.85%, 3-4 купоны - 12.25%, 5-6 купоны - ставку определяет эмитент	Нет, 2 раза в год	11,14	Московская биржа
РЖД, 35	15	01.07.2015	30.05.2040	1-2 купоны - 12.4%, 3-50 купоны - по формуле $\max(1\%; (\text{ИПЦ}-100\%)+1\%)$	Да, 2 раза в год	12,79	Внебиржевой рынок
Евраз Холдинг Финанс, 08	15	01.07.2015	18.06.2025	1-8 купоны - 12.95%, 9-20 - ставку определяет эмитент	Нет, 2 раза в год	13,37	Московская биржа

Источник: cbonds

## 2. Корпоративные еврооблигации российских эмитентов

В отличие от вторичного рынка корпоративных рублевых облигаций, в 2015 г. происходит сокращение объема рынка корпоративных еврооблигаций. Так, 1 июля 2015 г. суммарный объем обращающихся корпоративных еврооблигаций составлял \$152,7 млрд. (314 выпусков в обращении), что на 17,9% ниже объема вторичного рынка на 1 июля 2014 г. (\$186 млрд., 341 выпуск).

В июле 2015 г. было размещено четыре выпуска корпоративных еврооблигаций суммарным объемом \$0,63 млрд. (Табл. 5), тогда как в июле 2014 г. было размещено три облигационных выпуска суммарным объемом \$0,74 млрд.

**Таблица 5. Новые размещения корпоративных еврооблигаций в июле 2015 г.**

Выпуск	Объем эмиссии, млрд. USD	Валюта выпуска	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
АК БАРС БАНК, 8% 2018, USD	0,35	USD	30.07.2015	06.08.2018	8%	Нет, 1 раз в год	8,00	Ирландская биржа



Выпуск	Объем эмиссии, млрд. USD	Валюта выпуска	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
АКБ Пересвет (АО), 13.25% 2026, RUR	0,139	RUR	22.07.2015	22.01.2026	13.25%	Нет, 2 раза в год	13,25	Ирландская биржа
БКС, 13% 2017, RUR (Structured)	0,009	RUR	16.07.2015	12.04.2017	13%	Нет, 2 раза в год		Ирландская биржа, Московская биржа
Кокс, 10.75% 2018, USD	0,136	USD	02.07.2015	28.12.2018	10.75%	Нет, 2 раза в год		Ирландская биржа

Источник: cbonds

### 3. Рынок муниципальных облигаций

По состоянию на 1 июля 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых муниципальных облигаций составлял 664,8 млрд. руб. (113 выпусков), что на 8,6% выше объема вторичного рынка на начало июля 2014 г. (612,1 млрд. руб., 101 выпуск).

В июле 2015 г. было размещено три новых выпуска рублевых муниципальных облигаций (Табл. 6) суммарным объемом 21,3 млрд. руб., тогда как в июле 2014 г. было размещено два новых выпуска суммарным объемом 14,5 млрд. руб.

**Таблица 6. Новые размещения рублевых муниципальных облигаций в июле 2015 г.**

Выпуск	Объем эмиссии, млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
Республика Коми, 35012	11,0	01.07.2015	23.06.2021	1-2 купоны - 12%, 3-4 купоны - 11.9%, 5-6 купоны - 11.8%, 7-8 купоны - 11.7%, 9-10 купоны - 11.6%, 11-12 купоны -	Нет, 2 раза в год	12,99	Московская биржа

Выпуск	Объем эмиссии, млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
				11.5%			
Белгородская область, 34009	5,25	07.07.2015	30.06.2020	1-20 купоны - 12.65%	Нет, 4 раза в год	13,26	Московская биржа
Оренбургская область, 35003	5,0	16.07.2015	03.07.2025	1-40 купоны - 14%	Нет, 4 раза в год	14,75	Московская биржа

Еврооблигации субъектов РФ и муниципалитетов в июле 2014 г. и июле 2015 г. не размещались.

#### 4. Статистика биржевых торгов по видам облигаций

В июле 2015 г. биржевой объем торгов корпоративными облигациями снизился на 1% по сравнению с июлем 2014 г. (в июне 2015 г. объем торгов вырос на 2% по сравнению с июнем 2014 г.) – Таблица 7. Объем торгов государственными облигациями в июле 2015 г. увеличился на 8,4% по сравнению с июлем 2014 г. (в июне 2015 г. объем торгов увеличился на 18% по сравнению с июнем 2014 г.).

**Таблица 7. Объемы торгов облигациями на Московской бирже**

Год	Месяц	Месячный объем торгов государственными, корпоративными и муниципальными облигациями на Московской бирже, млрд.руб.				Среднедневной совокупный объем торгов государственными, корпоративными и муниципальными облигациями, млрд. руб.
		Совокупный объем (корпоративные, государственные, муниципальные облигации)	в том числе:			
			корпоративные облигации российских эмитентов	государственные и муниципальные облигации российских эмитентов	облигации иностранных эмитентов	
2015	июль	791,5*	350,1*	441,4*		31,7*
	июнь	669,0*	328,5*	340,5*		31,9*
2014	июль	765,9	354,2	407,0	4,7	33,3
	июнь	614,8	322,4	287,5	4,9	30,7

Источник: World Federation of Exchanges, Московская биржа, cbonds

\* Оценки объема торгов получены авторами на основе данных cbonds